

Fintech

27 settembre 2022

L'attività degli intermediari bancari e finanziari si è costantemente trasformata nel tempo, per effetto dei cambiamenti intervenuti nella società e dell'innovazione tecnologica. Nell'ultimo decennio, per l'impatto combinato della crisi di fiducia che ha riguardato gli intermediari tradizionali, della impetuosa trasformazione digitale delle attività economiche e anche a seguito delle restrizioni alla circolazione delle persone durante l'emergenza da Covid-19, il cambiamento procede con un ritmo sconosciuto rispetto al passato, tanto da favorire una **rapida obsolescenza delle norme in vigore**, unita alla necessità di prevedere **nuove regole** per affrontare fenomeni del tutto nuovi.

Per descrivere il complesso dei cambiamenti in atto è emersa una etichetta: **FinTech**.

Con tale termine si faceva in origine riferimento alle applicazioni informatiche a supporto dell'attività di banche e imprese di investimento. Col tempo, invece, la definizione si è allargata a una grande varietà di servizi e tecnologie per le imprese e i privati, includendo un insieme di innovazioni relative a prodotti e servizi bancari, finanziari e assicurativi: pagamenti elettronici (*cashless*), piattaforme *on-line* per il prestito fra privati (*peer-to-peer lending*) o per l'investimento in progetti innovativi (*crowdfunding*), negoziazione automatizzata (*algo-trading*), consulenza automatizzata (*robo-advice*) e nuovi sistemi di gestione dei rischi assicurativi (*InsurTech*), per citare i più diffusi.

Le nuove forme di intermediazione bancaria, finanziaria e assicurativa

Il denominatore comune dei prodotti e servizi *FinTech* è l'applicazione delle tecnologie informatiche alla gestione della moneta, al circuito risparmio-investimento e alla gestione dei rischi bancari, finanziari e assicurativi. Molto spesso tali prodotti e servizi sono **sviluppati da società di nuova costituzione**, *start-up* i cui fondatori possiedono sia elevate competenze tecnologiche che una pregressa esperienza nei settori in argomento.

Il **2009** è l'anno in cui viene convenzionalmente fissata l'origine del *FinTech*: mentre gli operatori tradizionali facevano i conti con la crisi e il conseguente crollo della fiducia dei loro clienti, fiorivano possibilità di incontro fra esperti di tecnologia e finanza, che portavano alla nascita, in primis, della **criptovaluta Bitcoin**.

Le **tecnologie** sviluppate a partire da quel momento si sono **diffuse con una rapidità sconosciuta in passato, grazie alle nuove reti**: internet, *social network* e *smartphone* hanno ridotto le barriere che normalmente caratterizzano i settori bancario, finanziario e assicurativo, offrendo la possibilità a nuove imprese di fare concorrenza ai tradizionali "giganti" (*incumbent*).

Questi ultimi, nella fase iniziale del cambiamento, si sono trovati a sostenere i significativi costi di adeguamento alle norme approvate per contrastare gli effetti della crisi. Così, impegnati a rafforzare i requisiti patrimoniali, a segnalare in modo sempre più preciso le transazioni effettuate, a definire nuove procedure di tutela dei clienti, gli intermediari tradizionali hanno dedicato minore attenzione all'innovazione, proprio nel momento in cui si andavano creando le condizioni per una **rapida sostituzione delle tecnologie** utilizzate nel settore.

Inoltre, nel tentativo di contrastare il fenomeno della riduzione dell'erogazione del credito (*credit crunch*) osservato dopo la crisi, che ha inciso soprattutto sulle piccole-medie imprese (PMI), diversi Paesi membri hanno introdotto misure per lo sviluppo della cd. **finanza alternativa**. Tali misure hanno riguardato sia l'introduzione di incentivi fiscali per gli investimenti diretti in PMI, sia l'istituzione di **ambiti normativi semplificati** o spazi di sperimentazione normativa (cd. *regulatory sandbox*) volti a creare un ambiente favorevole all'innovazione finanziaria.

Nei *regulatory sandbox* viene consentito alle imprese, con riferimento a specifiche e limitate attività innovative (ad es. consulenza automatizzata nel Regno Unito ed *equity crowdfunding* in Italia), di non dover sopportare il complesso dei costi (tra cui quello di conformità normativa) cui sono soggetti gli intermediari tradizionali. L'obiettivo è **favorire la competizione** in settori con livelli elevati di regolazione e **ridurre i costi a carico dei consumatori finali**. Queste politiche hanno favorito la creazione di un binomio fra nuovi intermediari finanziari e imprese innovative, intrinsecamente caratterizzate da elevati livelli di rischiosità e, dunque, prime "vittime" del razionamento del credito derivante dalla crisi.

Al di là dell'Unione europea, il sostegno all'innovazione finanziaria ha caratterizzato le politiche pubbliche anche negli Stati Uniti e in Asia, tanto che la **dimensione del fenomeno FinTech è divenuta globale**. I principali attori di questo cambiamento sono state innanzitutto le *start-up*, cui si sono aggiunte, successivamente ma con **investimenti assai rilevanti**, alcune delle **tradizionali istituzioni finanziarie** (che meglio hanno affrontato le difficoltà della crisi) e le più importanti **società di informazione tecnologica** (le c.d. GAFA - Google, Amazon, Facebook, Apple - ma anche tutte le altre principali società dell'*Information Technology*).

In tale contesto, quella che nasce come una sfida fra intermediari tradizionali e intermediari innovativi sembra evolvere verso una dinamica di **integrazione industriale** (attraverso collaborazioni o veri e propri processi di acquisizione), nel momento in cui gli *outsider*, i citati "giganti" della tecnologia dell'informazione, appaiono davvero in grado di diversificare la propria attività irrompendo nel settore bancario e finanziario. La tendenza ad una dinamica di collaborazione e integrazione fra "vecchi" e "nuovi" operatori è testimoniata dai dati sulle fusioni ed acquisizioni di società *FinTech* da parte di istituzioni finanziarie, che dopo il 2010 hanno fatto registrare una crescita costante. Gli investimenti globali nel settore per l'anno 2021 hanno raggiunto i 210 miliardi di dollari, in ragione di 5.684 operazioni (in crescita rispetto ai 125 miliardi di dollari e alle 3.674 operazioni nel 2020). Il settore dei pagamenti rappresenta l'area che ha assorbito la maggior parte delle risorse investite, con 51,7 miliardi di dollari di controvalore a livello globale, seguito dalla *blockchain* e dalle cripto-valute (30,2 miliardi di dollari). Con riferimento alle aree geografiche, il primato degli investimenti nel 2021 è stato registrato nelle Americhe (105 miliardi di dollari), seguite da Europa, Africa e Medio oriente (77 miliardi di dollari) e dalla regione Asia-Pacifico (27,5 miliardi di dollari).

I settori

Secondo lo IOSCO (International Organization of Securities Commissions, l'organizzazione internazionale delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari), le imprese che a vario titolo vengono inquadrare come parte del fenomeno *FinTech* operano all'interno di settori riconducibili ad **otto macro-aree**:

1. **pagamenti**: le principali applicazioni riguardano la gestione elettronica dei pagamenti, inclusi i pagamenti via mobile, i trasferimenti di denaro transfrontalieri, e, in generale, tutte quelle tecnologie che rendono più economica e sicura la circolazione dematerializzata del denaro rispetto al suo trasferimento fisico;
2. **assicurazioni (cd. InsurTech)**: le principali applicazioni riguardano l'utilizzo di analisi predittive (punto 7) per migliorare la capacità delle compagnie di strutturare prodotti ritagliati sulle esigenze dei clienti;
3. **pianificazione finanziaria**: con riferimento alle tecnologie che semplificano le modalità di pianificazione, l'elaborazione di scenari e dati in genere, per programmare i piani di investimento a lunga scadenza, in particolare di tipo pensionistico;
4. **crowdinvesting**: insieme diversificato di piattaforme on-line che facilitano lo scambio fra soggetti in surplus finanziario e soggetti in deficit. Le forme più comuni riguardano i prestiti fra privati (*peer-to-peer lending*) e il finanziamento di progetti imprenditoriali (che a sua volta assume le diverse forme di *reward crowdfunding*, *equity crowdfunding*, *debt crowdfunding*, *real estate crowdfunding*). L'ultima evoluzione della "raccolta on-line", l'*initial coin offering* (ICO), sfrutta i vantaggi della tecnologia *blockchain* (punto 6) per minimizzare i costi di intermediazione e raccogliere capitale in cambio di "contratti" (*token*) che possono prevedere le più svariate prestazioni;
5. **investimenti e trading**: diversamente dal *crowdinvesting*, in questa macro-area vengono inserite, da una parte, quelle tecnologie che supportano operatori (anche e soprattutto) tradizionali nell'**automatizzazione** dei processi decisionali di **negoiazione** sul mercato secondario (*high frequency trading*) o nella elaborazione di **raccomandazioni di investimento** personalizzate

(*roboadvisory*) e, dall'altra, quei *social network* "tematici" in cui le relazioni ruotano sostanzialmente intorno alle proprie scelte di portafoglio (cd. piattaforme di **social trading**);

6. **blockchain** (o *Distributed Ledger Technologies - DLT*): la "catena a blocchi" è un **registro dematerializzato di transazioni** che vengono archiviate a intervalli temporali prefissati che costituiscono, appunto, i blocchi o anelli di una catena di negoziazioni. Il registro viene condiviso da tutti coloro che operano all'interno di una data "rete distribuita" (*distributed ledger*) di PC, le transazioni vengono regolate in pochi minuti e i relativi dati vengono salvati per garantirne la tracciabilità. Gli operatori non sono identificati con il loro nome ma sono identificabili attraverso i codici legati alla crittografia. Non è, dunque, un sistema anonimo, ma un sistema che consente, a date condizioni, di risalire ai soggetti che hanno effettuato specifiche transazioni. Questa tecnologia era stata inizialmente utilizzata per lo scambio di Bitcoin (è, a tutt'oggi, la tecnologia sottostante alle principali cripto-valute esistenti) ed è considerata come l'innovazione potenzialmente più dirompente per l'intero settore. Pur essendo nata come infrastruttura alla base dello scambio di *bitcoin*, la *blockchain* è una tecnologia che appare avere delle potenzialità molto più ampie. In generale, si presta a essere utilizzata in tutti gli ambiti in cui è necessario registrare e archiviare elementi di interazione tra più persone o gruppi. Per questo è oggi al centro dell'attenzione di tutte le istituzioni finanziarie, dalle Banche Centrali alle piccole *start-up*, che sembrano intenzionate ad investire in modo significativo per implementare la tecnologia e renderla applicabile allo scambio di titoli sui mercati e alla gestione dei pubblici registri, fino a immaginarne l'impiego come strumento alternativo al seggio elettorale (cd. *ballotchain*), proprio perché ogni transazione viene sorvegliata da una rete di nodi che ne garantiscono la correttezza e ne possono mantenere l'anonimato. Fra gli altri, uno dei principali aspetti di interesse della *blockchain* è che essa rappresenta un sistema di gestione documentale dematerializzato in grado di regolare lo scambio dei cd. **token**, letteralmente "gettoni", che hanno però una caratteristica fondamentale rispetto a quelli non virtuali: possono essere scritti, o meglio programmati, e interpretati nella maniera più opportuna, ragion per cui, pur nascendo da un'idea semplice come le *fiches* del casinò, o i buoni pasto, possono diventare qualcosa di molto più complesso, simile a un vero e proprio contratto, le cui clausole possono essere eseguite direttamente attraverso il sistema (si parla per questo di **smart contract**);
7. **ricerca e analisi delle informazioni**: strumenti che consentono la visualizzazione e l'analisi di enormi quantità di dati (cd. *Big Data*) per orientare i processi di sviluppo e commercializzazione di prodotti e servizi verso esigenze e caratteristiche misurate da sistemi di indicatori;
8. **sicurezza**: operazioni (creazione dell'identità digitale, autenticazione, gestione delle frodi, crittografia) che consentono la certezza e la sicurezza delle azioni svolte dagli esseri umani attraverso la rete. Senza tali presidi la trasformazione digitale non potrebbe significativamente essere impiegata in settori che nascono per denominare, trasferire e, al di sopra di ogni cosa, tutelare la ricchezza materiale delle persone.

La principale conseguenza dei cambiamenti tecnologici identificati con il termine *FinTech* è quella di aver generato **nuove forme di intermediazione**, che appaiono in grado di ridurre i costi e di garantire una migliore esperienza d'uso (*user experience*) ai clienti. I fattori chiave del cambiamento sono quegli strumenti informatici (piattaforme on-line, *smartphone*, *social network*, *blockchain*, interfacce di programmazione delle applicazioni) che **valorizzano le interazioni fra operatori** (cd. *peer-to-peer*) e, allo stesso tempo, **rinnovano la centralità degli intermediari**, in particolare con riferimento alla sicurezza delle operazioni e all'utilizzo della enorme quantità di dati presenti nella rete.

Le prospettive normative

Un tale cambiamento di prospettiva, oltre a far emergere l'esigenza di **regole nuove**, porta con sé la inevitabile **ridefinizione di categorie del diritto**: si pensi, ad esempio, al concetto di "territorio", che sta progressivamente perdendo la qualità di spazio di esercizio di una determinata sovranità, per divenire una entità liquida, che rende sempre più difficile identificare "dove" avvengano le operazioni finanziarie e quali regole debbano essere applicate. Alla luce di tali considerazioni, **i servizi bancari e finanziari sembrano destinati ad una disciplina sempre più armonizzata a livello europeo (e globale)**.

D'altra parte, in un mondo in cui la produzione, elaborazione e trasmissione di informazioni diviene sempre più rapida e meno costosa, anche le istituzioni pubbliche possono trovare nuovi strumenti in grado di migliorare l'attività di vigilanza. Il riferimento è, in particolare, a un importante fenomeno sviluppatosi nell'industria bancaria e finanziaria al fine di ridurre gli ingenti costi di conformità imposti dalla normativa

post-crisi: il **RegTech**. Con questo termine viene indicato l'utilizzo, da parte delle imprese finanziarie, di *software* per l'automazione delle procedure di *compliance*, attraverso cui ottenere un aumento di efficacia della corrispondente funzione aziendale, riducendone contemporaneamente i relativi costi. Questa automazione ha dato avvio ad un'ingente elaborazione e produzione di nuovi dati, con ripercussioni anche sulle Autorità, impegnate in una costante e non agevole attività di analisi e controllo dei medesimi. Rispetto alla tradizionale necessità di limitare gli oneri amministrativi per i soggetti vigilati, diviene oggi essenziale per le Autorità di vigilanza dotarsi delle risorse e competenze necessarie per sfruttare questo cambio di paradigma, definendo con attenzione quali dati prendere in considerazione, in che tempi e con quali modalità.

Le iniziative istituzionali

Il fenomeno del *FinTech* è stato oggetto di numerose iniziative di approfondimento condotte dalle istituzioni nel recente passato. In particolare, in questa sede, facendo riferimento a documenti prodotti in ambito nazionale, si ritiene necessario citare l'[indagine conoscitiva della Camera dei Deputati](#), che ha ascoltato più di trenta esperti, imprenditori, docenti universitari e rappresentanti delle istituzioni fra il 12 settembre e il 13 dicembre del 2017 e l'[indagine conoscitiva della Banca d'Italia](#) "sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari". Anche la [Consob](#) ha portato avanti un progetto di studio sul tema, al quale hanno partecipato circa 70 tra docenti e ricercatori appartenenti a 15 atenei italiani, e i primi risultati sono stati presentati al Fintech District di Milano il 5 dicembre 2017.

La materia è stata oggetto di indagine parlamentare anche nel corso [dell'indagine conoscitiva sui mercati finanziari a servizio della crescita](#), che la VI Commissione finanze della Camera ha terminato nel mese di ottobre 2021 (vedi qui il [documento conclusivo](#)).

Anche a esito dei lavori parlamentari, il **decreto Crescita** (articolo 36 del decreto-legge n. 34 del 2019 ha introdotto norme volte a creare uno **spazio tecnico-normativo sperimentale e temporaneo** per le imprese del settore finanziario che operano attraverso la tecnologia con una **regolamentazione semplificata, assicurando un livello di protezione adeguata per gli investitori**.

Con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale (Serie Generale n. 157 del 2 luglio 2021) del [Decreto ministeriale 30 aprile 2021, n. 100](#) è stata regolamentata la cd *regulatory sandbox*, spazio protetto dedicato alla sperimentazione delle attività di innovazione tecnologica nei settori bancario, finanziario e assicurativo. Essa consente agli operatori *FinTech* di testare soluzioni innovative, potendo beneficiare di un regime e in costante dialogo con le autorità di vigilanza: Consob, IVASS e Banca d'Italia. Allo stesso tempo, le autorità responsabili per la regolamentazione possono osservare le dinamiche dello sviluppo tecnologico e individuare gli interventi normativi più opportuni ed efficaci per agevolare lo sviluppo del *FinTech*, contenendo già in avvio la diffusione di potenziali rischi.

La cabina di regia e il coordinamento dell'iniziativa sono affidati al [Comitato FinTech](#). Per accedere alla sperimentazione, gli operatori devono presentare all'autorità di vigilanza competente per materia progetti relativi ad attività che offrono servizi, prodotti o processi innovativi nel settore bancario, finanziario o assicurativo e che arrecano benefici per gli utenti finali o contribuiscono all'efficienza del mercato. I progetti devono essere in uno stato sufficientemente avanzato per la sperimentazione e sostenibili da un punto di vista economico e finanziario.

In sede europea è stato emanato il **Regolamento europeo 2020/1503 sul crowdfunding che è applicabile dal 10 novembre 2021**. Tale atto regola i soggetti che operano come intermediari finanziari attraverso la gestione di portali on line per il finanziamento tramite prestito o sottoscrizione di strumenti finanziari, in cui viene facilitato l'incontro fra l'offerta e la domanda di fondi, rispettivamente da parte di una pluralità di investitori e piccole imprese o imprese neocostituite, con un ammontare medio della singola operazione di ridotte dimensioni. L'intervento normativo europeo si inquadra nel piano di azione dell'Unione dei mercati dei capitali (*Capital Markets Union* - CMU), al fine ad ampliare l'accesso ai finanziamenti per le PMI in genere e, in particolare, per le imprese innovative, le *start-up* e le imprese in fase di espansione.

La legge europea 2019-2020 (legge n. 238 del 2021, articolo 27), in attuazione della disciplina europea (direttiva UE 2020/1504 che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari *Markets in Financial Instruments Directive* - MiFID II) ha escluso dall'ambito di applicazione della complessa disciplina MiFID i fornitori di servizi di *crowdfunding*.

L'articolo 5 della legge di delegazione europea 2021 (legge n. 127 del 2022) individua i principi e i criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese.

Per una disamina più approfondita del *crowdfunding* si rinvia al [sito istituzionale della Consob](#).

Inoltre, con la sua comunicazione del 24 settembre 2020 ([COM \(2020\) 591 final](#)), la Commissione europea ha adottato una **strategia in materia di finanza digitale** per l'UE indicando i principali obiettivi da portare a compimento **entro il 2024**:

a) rimuovere la frammentazione del mercato unico digitale **armonizzando** le norme sull'**accesso ai servizi finanziari** (*onboarding*) dei clienti, a partire dal riesame del [regolamento eIDAS](#), per attuare un quadro transfrontaliero interoperabile per le identità digitali;

b) adeguare il quadro normativo dell'UE per favorire l'innovazione digitale, disciplinare le **le cripto-attività**, compresi i *token* correlati ad attività (conosciuti anche come *stablecoin*) utilizzati come mezzo di pagamento e *utility token* e consentire al settore finanziario di conseguire una maggiore efficienza mediante un **utilizzo più ampio della tecnologia di registro distribuito** (*Distributed Ledger Technology* - DLT) ;

c) promuovere l'innovazione guidata dai dati nella finanza istituendo uno spazio comune di dati finanziari, apportando le necessarie modifiche alla normativa dell'UE al fine di garantire che le **informative al pubblico siano rese disponibili in formati standardizzati e leggibili meccanicamente** anche mettendo a punto un'infrastruttura per l'informativa al pubblico finanziata dall'UE;

d) far fronte alle sfide e ai rischi connessi alla trasformazione digitale mediante l'**adattamento dell'attuale normativa** prudenziale, di condotta e di vigilanza dell'UE in materia di servizi finanziari e il rafforzamento della resilienza operativa digitale per i settori della finanza in tutta l'Unione.

Insieme alla comunicazione strategica, la Commissione ha presentato un "[Pacchetto finanza digitale](#)", di cui facevano parte tre proposte di regolamento: sulle **cripto-attività** (*Markets in Crypto Assets* - MiCA), sulla **resilienza digitale** operativa del settore finanziario (*Digital Operational Resilience Act* - DORA) e un **regime "pilota" per infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia dei registri distribuiti** (tra le quali rientra la *blockchain*). Per ulteriori approfondimenti si fa rinvio alla [Nota n. 83](#) del Servizio studi del Senato sulle Proposte europee in materia di pagamenti e finanza digitale.

Con riferimento a tali proposte, si segnala la **definitiva approvazione e pubblicazione** del [Regolamento \(UE\) 2022/858](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 maggio 2022 relativo a un **regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito** e che modifica i regolamenti (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 e la direttiva 2014/65/UE.